

元力股份 (300174)

2024 年三季报点评: Q3 业绩符合预期, 钠电硬碳迎来新催化【勘误版】

2024 年 10 月 26 日

买入 (维持)

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004
chensx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

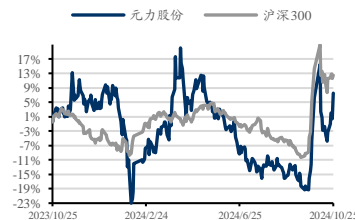
执业证书: S0600524080002
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1951	2015	1940	2325	3485
同比 (%)	21.33	3.30	(3.73)	19.83	49.86
归母净利润 (百万元)	224.46	237.15	278.23	331.00	509.17
同比 (%)	47.64	5.65	17.33	18.97	53.83
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.61	0.65	0.76	0.90	1.39
P/E (现价&最新摊薄)	25.96	24.58	20.95	17.61	11.45

投资要点

- Q3 业绩符合预期。**公司 24Q1-3 营收 14 亿元, 同降 5.5%, 归母净利润 2.1 亿元, 同增 20.5%, 毛利率 25%, 同增 3.1pct, 归母净利率 15.2%, 同增 3.3pct; 其中 24Q3 营收 4.1 亿元, 同环比-20.4%/-20.2%, 归母净利润 0.6 亿元, 同环比+3.4%/-8.5%, 毛利率 29.2%, 同环比+7.9%/+5.2pct, 归母净利率 15.6%, 同环比+3.6%/+2.0pct。
- 活性炭 Q3 满产满销, 全年出货预计 14 万吨。**根据我们测算, 活性炭方面, 公司 Q3 收入 3.0 亿元, 对应出货 3.5-3.6 万吨, 持续满产满销状态, 全年预计出货 14 万吨, 同增 10%, 其中粉状炭 12.5 万吨, 颗粒炭 1.5 万吨, 同增 50%; 硅化物方面, 公司 Q3 收入 1.1 亿元, 其中硅酸钠收入 6-7 千万元, 环比大幅减少, 硅胶收入 3-4 千万元, 对应出货 6-7 千吨, 硅酸钠业务体量下降, 主要系纯碱降价影响, 但公司从水玻璃向下延伸白炭黑产品, 预计 25 年开始贡献收入。
- 活性炭毛利率稳定, 钠电硬碳迎来新催化。**根据我们测算, 活性炭方面, 公司 Q3 毛利率 25-30%, 盈利预计维持稳定, 随着高价值量的颗粒炭放量, 后续盈利水平有望提升; 硅化物方面, 公司 Q3 硅酸钠毛利率 15-20%左右, 原材料价格下降, 盈利水平环比提升, 硅化物向下游延伸, 白炭黑 25 年开始贡献利润, 毛利率预计超 30%。Q3 硅胶毛利率 20%左右, 处于微利水平。新产品方面, 宁德发布增混骁遥增混电池, 首次引入 AB 钠电池体系, 硬碳产品 25 年有望受益开启放量, 硅碳产品 25-26 年开启放量, 壁垒更高, 我们预计盈利水平优于主业。
- 费用率环比提升, 现金流略有下降。**公司 24Q1-3 期间费用 1.7 亿元, 同增 13.6%, 费用率 12%, 同增 2pct, 其中 Q3 期间费用 0.5 亿元, 同环比+13.8%/-6.2%, 费用率 13%, 同环比+3.9%/+1.9pct; 24Q1-3 经营性净现金流 0.8 亿元, 同降 18.1%, 其中 Q3 经营性现金流 0.8 亿元, 同环比+88.1%/-14.7%; 24Q1-3 资本开支 1.3 亿元, 同降 43.3%, 其中 Q3 资本开支 0.6 亿元, 同环比+4.6%/+130%; 24Q3 末存货 2.5 亿元, 较年初下降 12.2%。
- 盈利预测与投资评级:** 由于新产品出货节奏变化, 我们调整 24-26 年归母净利润至 2.8/3.3/5.1 亿元 (此前预测 24-26 年归母净利润 2.5/3.0/4.8 亿元), 同比+17%/+19%/+54%, 对应 PE 为 21/18/11x, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 行业竞争加剧、新技术放量不及预期、下游需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.93
一年最低/最高价	10.89/18.50
市净率(倍)	1.78
流通 A 股市值(百万元)	5,807.50
总市值(百万元)	5,828.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.94
资产负债率(% ,LF)	15.77
总股本(百万股)	365.85
流通 A 股(百万股)	364.56

相关研究

《元力股份(300174): 2024 年中报点评: 活性炭满产满销, 业绩符合市场预期》

2024-08-29

《元力股份(300174): 2023 年年报 & 2024 年一季报点评: 业绩基本符合预期, 活性炭份额稳步提升》

2024-04-18

元力股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,213	2,402	2,746	3,406	营业总收入	2,015	1,940	2,325	3,485
货币资金及交易性金融资产	1,536	1,749	1,975	2,275	营业成本(含金融类)	1,570	1,429	1,726	2,562
经营性应收款项	368	301	362	541	税金及附加	14	12	15	22
存货	281	292	346	519	销售费用	41	39	47	70
合同资产	0	0	0	0	管理费用	131	126	140	209
其他流动资产	28	59	63	71	研发费用	72	70	81	122
非流动资产	1,739	1,898	2,053	2,184	财务费用	(42)	0	0	0
长期股权投资	100	103	102	103	加:其他收益	46	38	49	76
固定资产及使用权资产	1,179	1,252	1,344	1,407	投资净收益	34	50	53	70
在建工程	187	259	319	384	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	202	201	205	207	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	18	18	18	18	营业利润	311	352	420	645
其他非流动资产	52	65	65	65	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	3,952	4,300	4,798	5,590	利润总额	309	352	420	645
流动负债	592	575	696	906	减:所得税	32	35	42	64
短期借款及一年内到期的非流动负债	260	355	428	511	净利润	277	318	378	581
经营性应付款项	137	119	148	217	减:少数股东损益	40	39	47	72
合同负债	13	17	21	31	归属母公司净利润	237	278	331	509
其他流动负债	182	84	100	148	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	0.76	0.90	1.39
非流动负债	128	122	122	122	EBIT	234	352	420	645
长期借款	43	43	43	43	EBITDA	374	493	576	813
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.12	26.33	25.79	26.48
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	11.77	14.34	14.24	14.61
其他非流动负债	82	77	77	77	收入增长率(%)	3.30	(3.73)	19.83	49.86
负债合计	719	698	819	1,029	归母净利润增长率(%)	5.65	17.33	18.97	53.83
归属母公司股东权益	3,111	3,441	3,772	4,281					
少数股东权益	121	161	208	280					
所有者权益合计	3,232	3,602	3,980	4,561					
负债和股东权益	3,952	4,300	4,798	5,590					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	271	345	410	447	每股净资产(元)	8.50	9.41	10.31	11.70
投资活动现金流	(498)	(279)	(257)	(229)	最新发行在外股份(百万股)	366	366	366	366
筹资活动现金流	23	145	73	83	ROIC(%)	6.12	8.43	8.94	12.15
现金净增加额	(204)	213	226	301	ROE-摊薄(%)	7.62	8.09	8.78	11.89
折旧和摊销	140	140	156	168	资产负债率(%)	18.21	16.23	17.06	18.40
资本开支	(253)	(284)	(312)	(298)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.58	20.95	17.61	11.45
营运资本变动	(107)	(59)	(70)	(233)	P/B(现价)	1.87	1.69	1.55	1.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>